

中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建
(山东)德商高速公路有限公司85%的股东权益

资产评估报告

中通评报字〔2017〕90号

中通诚资产评估有限公司
二〇一七年三月二十八日

目 录

声 明.....	1
摘 要.....	2
正 文	
一、 委托方、被评估单位概况及其他报告使用者.....	4
二、 评估目的.....	5
三、 评估对象和范围.....	6
四、 价值类型及其定义.....	7
五、 评估基准日.....	7
六、 评估依据.....	7
七、 评估方法.....	10
八、 评估程序实施过程和情况.....	13
九、 评估假设.....	13
十、 评估结论.....	15
十一、 特别事项说明.....	16
十二、 评估报告使用限制说明.....	17
十三、 评估报告日.....	17



资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

摘 要

一、本次评估对应的经济行为

本次评估对应的经济行为是中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85% 的股东权益。

二、评估目的

本次评估的目的，是为中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85% 的股东权益的经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

本次评估的评估对象为中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85% 的股东权益。

评估范围为中铁建(山东)德商高速公路有限公司申报的评估基准日表内各项资产及负债。

四、价值类型

根据评估目的和评估对象的具体情况，采用的价值类型为市场价值类型。

五、评估基准日

2016 年 12 月 31 日。

六、评估方法

本次评估采用收益法和市场法进行评估，最终以收益法的评估结果作为评估结论。

七、评估结论及其使用有效期

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日，最终中铁建(山东)德商高速公路有限公司股东全部权益评估价值为 80,254.55 万元，较股东全部权益账面值 79,969.53 万元增值 285.02 万元，增值率 0.36%。

本次评估结论是根据以上工作得出，中铁建(山东)德商高速公路有限公司股东全部权益价值的评估价值为 80,254.55 万元。中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85% 的股东权益价值为 68,216.37 万元。

本评估结论仅对报告中载明的经济行为及评估目的有效。

本评估报告于 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 12 月 30 日之间使用有效。

八、对评估结论产生影响的特别事项

1. 截止评估基准日，中国农业银行股份有限公司聊城东昌支行贷款余额 144,066.00 万元，借款期限 15 年(从第一笔借款的提款日起，至最后一笔借款的还本日止)。

2. 截止评估基准日，中国邮政储蓄银行股份有限公司山东省分行贷款余额 40,000.00 万元，借款期限 18 年(从第一笔借款的提款日起，至最后一笔借款的还本日止)。

3. 截止评估基准日，招商银行聊城振兴路支行贷款余额 24,975.00 万元，借款期限 18 年(从第一笔借款的提款日起，至最后一笔借款的还本日止)。

请报告使用者关注以上特别事项对评估结论及相关经济行为可能产生的影响。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论，应当阅读评估报告正文。

中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东) 德商高速公路有限公司85%的股东权益 资产评估报告

中通评报字〔2017〕90号

中国铁建投资集团有限公司:

中通诚资产评估有限公司接受贵公司的委托,根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则,采用收益法和市场法,按照必要的评估程序,对中铁建(山东)德商高速公路有限公司85%的股东权益在2016年12月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、委托方、被评估单位概况及其他报告使用者

(一)委托方概况

企业名称:中国铁建投资集团有限公司

法定住所:珠海市横琴新区宝华路6号105室-120

法定代表人:李宁

注册资本:1000000万人民币元

企业性质:有限责任公司(法人独资)

经营范围:项目投资;投资管理;房地产开发;专业承包。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

(二)被评估单位概况

被评估企业名称:中铁建(山东)德商高速公路有限公司

法定住所:聊城市东昌东南路南柳园南路东新东方国际A栋8层810号

法定代表人:牛之印

注册资本:1亿元人民币

企业性质:有限责任公司(非自然人投资或控股的法人独资)

成立日期:2013年06月07日

经营范围:高速公路建设、经营、管理、维护、养护。(上述经营项目凭资质证书经营);(以下经营项目依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)仓储服务(化学危险品、易燃易爆品、易制毒品除外)。

中铁建(山东)德商高速公路有限公司系由中国铁建投资集团有限公司出资成立

的 BOT 项目有限责任公司，并于 2013 年 6 月 7 日取得山东省工商行政管理局核发的 913715000699958275 号营业执照。注册资本 1 亿元，中国铁建投资集团有限公司实际出资 8.5 亿元，7.5 亿元作为资本公积。公司经营德商高速公路夏津至聊城段的建设和运营。

截止评估基准日，各股东持股比例如下：

金额单位：人民币万元		
出资方	出资额	持股比例
中国铁建投资集团有限公司	10,000	100%
合计	10,000	100%

近年来中铁建(山东)德商高速公路有限公司财务状况如下：

中铁建(山东)德商高速公路有限公司近年财务状况表

单位：人民币元				
项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额	1,327,213,765.90	1,646,531,671.14	2,893,800,780.34	3,441,283,315.01
其中：固定资产	1,108,879.42	896,763.18	614,175.72	948,795.29
无形资产	751,612,053.72	1,629,327,022.74	2,798,648,519.42	3,082,433,640.72
负债合计	1,227,213,765.90	1,196,531,671.14	2,343,800,780.34	2,641,587,977.64
净资产	100,000,000.00	450,000,000.00	550,000,000.00	799,695,337.37
营业收入	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用				50,304,662.63
利润总额	0.00	0.00	0.00	-50,304,662.63
净利润	0.00	0.00	0.00	-50,304,662.63

中铁建(山东)德商高速公路有限公司的德商高速从2016年7月28日开始试运营收费，公路经营权的经营期限至2041年5月27日。

(三)委托方与被评估单位的关系

根据相关法律文件显示，委托方中国铁建投资集团有限公司为被评估单位中铁建(山东)德商高速公路有限公司控股股东。

(四)其他评估报告使用者

除委托方、被评估单位、国家法律法规规定的评估报告使用者外，业务约定书未约定其他评估报告使用者。

二、评估目的

本次评估目的为是中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85%的股东权益的经济行为提供价值参考依据。

本次评估对应的经济行为是《中国铁建投资集团有限公司第一届董事会第六十

九次会议决议》（2017 年 3 月 20 日）。

三、评估对象和范围

（一）评估对象和评估范围

评委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估对象为中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85% 的股东权益。

评估范围为中铁建(山东)德商高速公路有限公司申报的全部资产及负债，对应的会计报表的主要财务数据已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并于 2017 年 2 月 20 日出具瑞华审字〔2017〕01670031 号无保留意见的审计报告，审计意见披露中铁建(山东)德商高速公路有限公司财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了贵公司 2016 年 12 月 31 日的财务状况以及 2016 年 1-12 月的经营成果和现金流量。本次评估账面值为会计师审定数据，具体数据见下表：

资产负债表

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	一、流动资产	357,900,879.00
2	货币资金	21,062,354.61
3	应收账款	5,064,193.39
4	其他应收款	331,711,505.00
5	存货	62,826.00
6	二、非流动资产	3,083,382,436.01
7	固定资产	948,795.29
8	无形资产	3,082,433,640.72
9	三、资产总计	3,441,283,315.01
10	四、流动负债	551,177,977.64
11	短期借款	331,000,000.00
12	应付账款	166,742,357.82
13	应付职工薪酬	798,050.78
14	应交税费	222,670.57
15	其他应付款	52,414,898.47
16	五、非流动负债	2,090,410,000.00
17	长期借款	2,090,410,000.00
18	六、负债总计	2,641,587,977.64
19	七、净资产	799,695,337.37

（二）对企业价值影响较大的单项资产或者资产组合的法律权属状况、经济状况和物理状况

本次列入评估范围的实物资产包括固定资产—车辆及电子设备。

(1)车辆

车辆为办公用车，共计 6 项，车辆均正常使用，车辆日常保养维护较好。

(2)电子设备

电子设备共 58 项，主要为电脑、打印机等办公设备。至评估基准日，设备维护、保养、使用正常，均可正常使用。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的账面记录的无形资产情况：德商高速公路特许经营权，账面价值 3,082,433,640.72 元，经营期限 24 年 10 个月，自 2016 年 7 月 28 日至 2041 年 5 月 27 日。无未记录的无形资产。

(四)企业申报的表外资产的类型、数量

无。

(五)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

无。

四、价值类型及其定义

评估价值类型包括市场价值和公允价值以外的价值类型。公允价值以外的价值类型一般包括(但不限于)投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。根据本次评估目的、市场条件以及评估对象自身条件，选择公允价值作为本次评估的价值类型。

公允价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本次评估基准日是2016年12月31日。

委托方在确定评估基准日时考虑的主要因素包括满足经济行为实施的时间要求，选取会计期末以便于明确界定评估范围和准确高效清查资产。

六、评估依据

(一)经济行为依据

《中国铁建投资集团有限公司第一届董事会第六十九次会议决议》（2017年3月20日）。

（二）法律法规依据

1. 《国有资产评估管理办法》（国务院令第91号）；
2. 《国有资产评估管理办法施行细则》（国资办发〔1992〕36号）；
3. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（国务院令第378号）；
4. 《关于改革国有资产评估行政管理方式加强资产评估监督管理工作的意见》（国办发〔2001〕102号）；
5. 《企业国有资产评估管理暂行办法》（国务院国资委令第12号）；
6. 《国有资产评估管理若干问题的规定》（财政部令第14号）；
7. 《企业国有产权转让管理暂行办法》（国务院国资委、财政部令第3号）；
8. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》（国资委产权〔2006〕274号）；
9. 《中华人民共和国公路法》；
10. 《收费公路管理条例》（2004年第417号国务院令）；
11. 中华人民共和国交通部《公路经营权有偿转让管理办法》（1996年第9号令）；
12. 中华人民共和国财政部、交通部《高速公路公司财务管理办法》；
13. 中华人民共和国财政部、交通部《公路经营企业会计制度》；
14. 交通部《关于公路环境保护设计规范》交公路发(1998)444号；
15. 《企业国有资产交易监督管理办法》（国务院国资委、财政部令第32号）。

（三）评估准则依据

1. 《评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财企〔2004〕20号）；
2. 《资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协〔2003〕18号）；
3. 《资产评估准则—评估报告》、《资产评估准则—评估程序》、《资产评估准则—业务约定书》、《资产评估准则—工作底稿》、《资产评估准则—机器设备》和《资产评估价值类型指导意见》等资产评估准则；
4. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2008〕218号）；
5. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》（中评协〔2011〕230号）；

6. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协〔2010〕214号);

7. 《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》(中评协〔2011〕230号);

8. 《资产评估职业道德准则——独立性》中评协〔2012〕248号。

(四)权属依据

特许经营权协议、车辆行驶证。

(五)项目批复文件依据

1. 山东省交通运输厅山东省发展和改革委员会《关于德商高速公路夏津至聊城段初步设计的批复》(鲁发改能交〔2010〕179号);

2. 山东省发展和改革委员会《关于德商高速公路夏津至聊城段工程可行性研究报告的批复》(鲁发改能交〔2010〕987号);

3. 山东省人民政府《关于同意在德商高速公路夏津至聊城段设置收费站的批复》(鲁政字〔2016〕131号)。

(六)取价依据及参考资料

1. 山东省交通运输厅《德商高速公路夏津至聊城段特许权协议》;

2. 山东省交通规划设计院《德商高速公路夏津至聊城段工程可行性研究报告》;

3. 中铁建(山东)德商高速公路有限公司与中国石油天然气股份有限公司山东销售分公司签署的《德商高速公路夏津至聊城段服务区、停车区加油、加气站经营权承包合同》;

4. 山东省交通运输厅、山东省物价局《关于德商高速公路夏津至聊城段车辆通行费标准的通知》(鲁交财〔2016〕47号);

5. 中铁建(山东)德商高速公路有限公司与中国农业银行股份有限公司聊城东昌支行签署的《德商高速公路夏津至聊城段建设项目固定资产借款合同》;

6. 中铁建(山东)德商高速公路有限公司与中国邮政储蓄银行股份有限公司山东省分行签署的《德商高速公路夏津至聊城段固定资产借款合同》;

7. 机械工业信息研究院《机电产品报价手册》;

8. 近期电子设备及汽车市场价格资料,有关设备供应商询价信息资料;

9. 《建设项目经济评价方法与参数》(第二版)国家计委、建设部(1993);

10. 《建设项目经济评价方法与参数实务全书》中国建材工业出版社(1999年4

月);

11. 交通部《关于发布交通行业标准收费公路车辆通行费车型分类的通知》(交科教发[2003]143号);

12. 交通部《关于贯彻<收费公路车辆通行费车型分类>行业标准(JT/T489-2003)有关问题的通知》(交公路发[2003]151号);

13. 《公路工程技术标准》(JTG B01-2003);

14. 交通部、国家发展和改革委员会《关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》(交公路发[2004]622号);

15. 被评估企业提供的其他资料。

七、评估方法

(一)评估方法的选择

根据《资产评估准则—企业价值》(中评协〔2011〕227号),资产评估师执行企业价值评估业务,应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性,恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

根据《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资委产权〔2006〕274号),涉及企业价值的资产评估项目,以持续经营为前提进行评估时,原则上要求采用两种以上方法进行评估,并在评估报告中列示,依据实际状况充分、全面分析后,确定其中一个评估结果作为评估报告使用结果。

经过调查了解,评估人员根据本次评估目的和评估对象的特点,考虑到被评估单位的主营业务为高速公路的经营与管理,是具有独立获利能力的公司,其资产与经营收益之间存在稳定的比例关系,并可以量化,未来收益可以明确预测,故本次评估适宜采用收益法。

评估人员对与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据的指标可以取得,并通过分析这些价值比率或经济指标与被评估企业可以进行比较分析,故本次评估采用了市场法进行评估。

最终,采用了收益法和市场法对企业进行了整体评估。

(二)收益法

1. 本次评估采用现金流口径的未来收益折现法即现金流折现法,其中,现金流

采用股权自由现金流。具体方法为，以股权资本成本CAPM作为折现率，将未来各年的预计股权自由现金流折现加总得到股权现金流折现值，再加上溢余资产和非经营性资产及负债的净值，加期末资产回收金额折现值，得到股东全部权益价值。

基本公式如下：

股东全部权益价值=股权自由现金流折现值+溢余资产、非经营性资产价值-非经营性负债+期末资产回收金额

$$P = P' + A' - D + A''$$

$$P' = \sum_{i=1}^{24.40} \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中： P —股东全部权益评估值

P' —股权现金流折现值

A' —非经营性资产及溢余资产

D —非经营性负债

A'' —期末资产回收金额折现值

R_i —未来第 i 个收益期的预期收益额(股权自由现金流)

i : 收益年期, $i=1, 2, 3, \dots, 24.40$

r : 折现率

2. 收益法的应用前提

本次评估是将被评估单位置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对其股东权益价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资产必须具备以下前提条件：

(1)评估对象应具备持续使用或经营的基础和条件；

(2)资产经营与收益之间存在较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化；

(3)当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，能合理地反映资产的现实价值。

3. 收益年限的确定

评估时根据被评估企业的具体经营情况及特点，以及与山东省交通运输厅签署的《德商高速公路夏津至聊城段特许权协议》确认收费期限为24年10个月，确定收益年限为有限期。预测期为2017年1月1日至2041年5月27日。

4. 未来收益的确定

基于评估对象的业务特点和运营模式，评估人员通过审核企业提供的未来收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营业资金变动情况后，最终确定股权自由现金流。

本次评估的预测数据由被评估单位提供，评估人员对其提供的预测进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明，分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等，并与国家宏观经济和高速公路行业发展趋势进行了比较分析。

(三)市场法

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

经调查，国内证券市场中存在主营业务与委估企业相同或相似的上市公司，且参考上市公司与委估企业之间存在可量化的价值比率或经济指标，故选取与目标公司规模和经营业务相近的上市公司作为参考企业。

根据评估对象所处行业特点，本次评估采用企业价值-SALES比率(EV/S)估值模型对目标公司的股权价值进行评估。评估公式为：

$$\text{被评估单位股权价值} = (\text{全投资价值比率} \times \text{被评估单位主营业务收入} - \text{有息负债} \pm \text{营运资金保有量调整}) \times (1 - \text{流动性折扣}) \times (1 + \text{控股权溢价}) + \text{非经营性资产} + \text{溢余货币资金} - \text{非经营性负债}$$
$$\text{全投资价值比率} = \text{可比公司企业价值} / \text{销售收入} (\text{EV/S}) \times \text{收入调整系数}$$
$$\text{可比公司企业价值} = \text{股权市值} + \text{有息负债} - \text{货币资金} - \text{非经营性资产} + \text{非经营性负债} + \text{少数股东权益}$$

八、评估程序实施过程 and 情况

(一)接受委托

经与委托方洽谈沟通，了解委估资产基本情况，明确评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，经综合分析专业胜任能力和独立性和评估业务风险，确定接受委托，签订业务约定书。针对具体情况，确定评估价值类型，了解可能会影响评估业务和评估结论的评估假设和限制条件，拟定评估工作计划，组织评估工作团队。

(二)资产核实

指导被评估单位清查资产、准备评估资料，以此为基础，对评估范围内的资产进行核实，对其法律权属状况给予必要的关注，对收集获取的评估资料进行审阅、核查、验证。

(三)评定估算

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，选择适当的评估方法。结合所掌握的评估资料，开展市场调研，收集相关市场信息，确定取价依据，进行评定估算。

(四)出具报告

对评估结果进行汇总、复核、分析、判断、完善，形成评估结论。撰写评估报告，经内部审核，在与委托方和相关当事方就评估报告有关内容进行必要沟通后，出具正式评估报告。

九、评估假设

本评估报告及评估结论的成立，依赖于以下评估假设：

(一)基本假设

1. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都

有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的情况下进行的。

3. 在用续用假设。在用续用假设是假定处于使用中的待评估资产在产权变动发生后或资产业务发生后，将按其现时的使用用途及方式继续使用下去。

(二)具体假设

1. 被评估企业经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设被评估企业现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务，能保持被评估企业正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

4. 假设被评估企业完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7. 假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

(三)特定假设

1. 德商高速作为山东省重要通道，不仅加快了聊城市圈的形成步伐，还进一步完善了地方的高速公路网，加强了对华东地区的辐射，并有效刺激了区域多元化发展的潜力，增强了地方及沿线的经济效益，未来年度的车流量预测基于以上整体道路规划；

2. 依据特许经营权协议，企业从 2016 年 7 月 28 日开始德商高速的收费，经营期限 24 年 10 个月，将于 2041 年 5 月 27 日无偿归还德商高速特许经营权，假设企业的公路及附属设施等相关资产在经营期满全部无偿交给国家；

3. 假设企业资金出现短缺时，可以从银行筹集到足够的货币资金；

4. 假设企业计划的大修项目能够顺利通过相关部门审核, 各项目能顺利进行并如期完成;

5. 中铁建(山东)德商高速公路有限公司针对本次评估目的所涉及的高速公路进行交通量和收入的预测, 同时, 中铁建(山东)德商高速公路有限公司提供了《山东省交通规划设计院<德商高速公路夏津至聊城段工程可行性研究报告>》, 我们对企业所提供的上述预测中采用的预测模型、预测假设及参数选取情况进行了审核与分析, 并将企业预测数据与可研报告进行对比, 对免费车、计重政策、收费期等重要情况进行了解和匹配, 最后应用上述预测。

根据资产评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化时, 将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

(一)收益法评估结论

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日, 最终中铁建(山东)德商高速公路有限公司股东全部权益评估价值为 80,254.55 万元, 较股东全部权益账面值 79,969.53 万元增值 285.02 万元, 增值率 0.36%。

(二)市场法评估结果

在评估基准日 2016 年 12 月 31 日, 中铁建(山东)德商高速公路有限公司全部股东权益评估价值为 74,526.46 万元, 比股东权益账面值 79,969.53 万元, 减值 5,443.07 万元, 减值率为 6.81%。

(三)收益法与市场法评估结果的差异及其原因

股东全部权益的两种评估结果的差异如下表所示:

金额单位: 人民币万元

评估方法	股东权益 账面值	股东全部权益 评估值	增值额	增值率
收益法	79,969.53	80,254.55	285.02	0.36%
市场法		74,526.46	-5,443.07	-6.81%
差异额		5,728.09		

收益法与市场法差异的原因: 总体经济环境的变化对股票的市场价值造成上下波动的影响, 以及非正常因素等对市场价值的影响, 造成市场法的价值与收益法的价值有一定的差异。

(四)最终评估结果的确定

中铁建(山东)德商高速公路有限公司是一家高速公路经营管理的企业,目前在国内同类行业中,与中铁建(山东)德商高速公路有限公司相同业务的国内上市公司虽然较多,但中铁建(山东)德商高速公路有限公司与可比公司相互之间在业务上的差异调整往往存在较大的主观因素,给市场法评估值带来一定的影响。另外,可比公司的基本计算乘数指标经常会受到所在行业内并购、监管以及交易不活跃等外部因素的作用,直接影响到市场法的评估值。

收益法是立足于判断资产获利能力的角度,将被评估企业预期净利润资本化或折现,来评估企业的股权价值。与市场法相比,收益法受非正常市场因素的影响较小,其结果相对更加可靠。

综上所述,评估人员认为收益法评估值较市场法评估值更能真实合理的反映中铁建(山东)德商高速公路有限公司的股东权益价值。

故最终采用收益法评估结果作为最终评估结论,中铁建(山东)德商高速公路有限公司股东全部权益评估价值 80,254.55 万元。中国铁建投资集团有限公司拟转让其所持有的中铁建(山东)德商高速公路有限公司 85%的股东权益价值为 68,216.37 万元。

十一、特别事项说明

1. 截止评估基准日,中国农业银行股份有限公司聊城东昌支行贷款余额 144,066.00 万元,借款期限 15 年(从第一笔借款的提款日起,至最后一笔借款的还本日止)。

2. 截止评估基准日,中国邮政储蓄银行股份有限公司山东省分行贷款余额 40,000.00 万元,借款期限 18 年(从第一笔借款的提款日起,至最后一笔借款的还本日止)。

3. 截止评估基准日,招商银行聊城振兴路支行贷款余额 24,975.00 万元,借款期限 18 年(从第一笔借款的提款日起,至最后一笔借款的还本日止)。

请报告使用者关注以上特别事项对评估结论及相关经济行为可能产生的影响。

十二、评估报告使用限制说明

1. 评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；
2. 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；
3. 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；
4. 评估报告所揭示评估结论的使用有效期为一年，自评估基准日2016年12月31日起，至2017年12月30日止。

十三、评估报告日

评估报告日为2017年3月28日。

评估机构法定代表人(或授权代表):

资产评估师:



资产评估师:

